

### Nguyễn Bảo Châu

Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô  
chau.nbao@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4876

### Phạm Vũ Thăng Long

Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô  
long.pvthang@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

## Thị trường TPCP: Nửa đầu năm trầm lắng

- Phát hành TPCP trầm lắng trong nửa đầu năm 2026, với tổng giá trị phát hành đạt 182,6 nghìn tỷ đồng (giảm 9,3% so với cùng kỳ, hoàn thành 37% mục tiêu năm 2026), trong bối cảnh nhu cầu huy động vừa phải. Phát hành được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2026 khi chi tiêu ngân sách được đẩy mạnh.
- Sau nhiều tháng định giá lại ở mặt bằng cao hơn, lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp bắt đầu ổn định, trong đó lợi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm ổn định ở mức khoảng 4,2% và 4,4% vào giữa tháng 7, nhìn chung sát với dự báo tại thời điểm cuối năm 2026 của chúng tôi, dù rủi ro tăng vẫn hiện hữu.
- Căng thẳng thanh khoản LNH trong giai đoạn cuối quý chỉ mang tính tạm thời, trong đó lãi suất cho vay qua đêm tăng mạnh lên 12,5% trong một khoảng thời gian ngắn vào tháng 6 trước khi trở lại bình thường ở mức 4,11% vào giữa tháng 7. NHNN tiếp tục rút ròng qua thị trường OMO (87 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 và 58,8 nghìn tỷ đồng kể từ đầu tháng đến ngày 17/7/2026).

## Nhu cầu huy động vừa phải khiến phát hành trầm lắng

Hoạt động thị trường sơ cấp tiếp tục trầm lắng trong nửa đầu năm 2026 với tổng giá trị phát hành TPCP đạt 182,6 nghìn tỷ đồng, giảm 9,3% so với cùng kỳ và chỉ hoàn thành 37% mục tiêu phát hành năm 2026 (500 nghìn tỷ đồng). Mặc dù phát hành phục hồi lên 102,5 nghìn tỷ đồng trong Q2/2026 (tăng 28% so với quý trước), hoạt động này đã chững lại đáng kể trong tháng 6 ở mức 23,4 nghìn tỷ đồng (chỉ đạt 33% mục tiêu tháng), do nhu cầu huy động thấp trong bối cảnh giải ngân đầu tư công chậm (chỉ đạt 35,5% kế hoạch năm trong nửa đầu năm 2026) và số dư dồi dào ở KBNN.

Tuy nhiên, áp lực phát hành được kỳ vọng sẽ chuyển sang nửa cuối năm 2026 khi chi tiêu của Chính phủ được kỳ vọng tăng tốc, mặc dù KBNN đặt [mục tiêu đầu thầu Q3 tương đối khiêm tốn ở mức 120 nghìn tỷ đồng](#) (giảm 20% so với quý trước), cho thấy phát hành có thể tập trung nhiều hơn vào Q4. Điều kiện huy động cũng trở nên kém thuận lợi hơn, với lãi suất trúng thầu bình quân tăng 108 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 4,15%, cho thấy yêu cầu lợi suất cao hơn của NĐT trong bối cảnh thanh khoản thắt chặt và kỳ vọng nguồn cung gia tăng. Ở một diễn biến khác, [Hà Nội đã bắt đầu chuẩn bị cho việc phát hành trái phiếu chính quyền địa phương với kế hoạch huy động 150-200 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2027-2030](#). Mặc dù chưa công bố chi tiết lộ trình phát hành, kế hoạch này cho thấy nhu cầu huy động vốn đáng kể trong tương lai thông qua thị trường trái phiếu chính quyền địa phương.

## Thanh khoản thị trường thứ cấp cải thiện trong bối cảnh áp lực lợi suất tiếp diễn

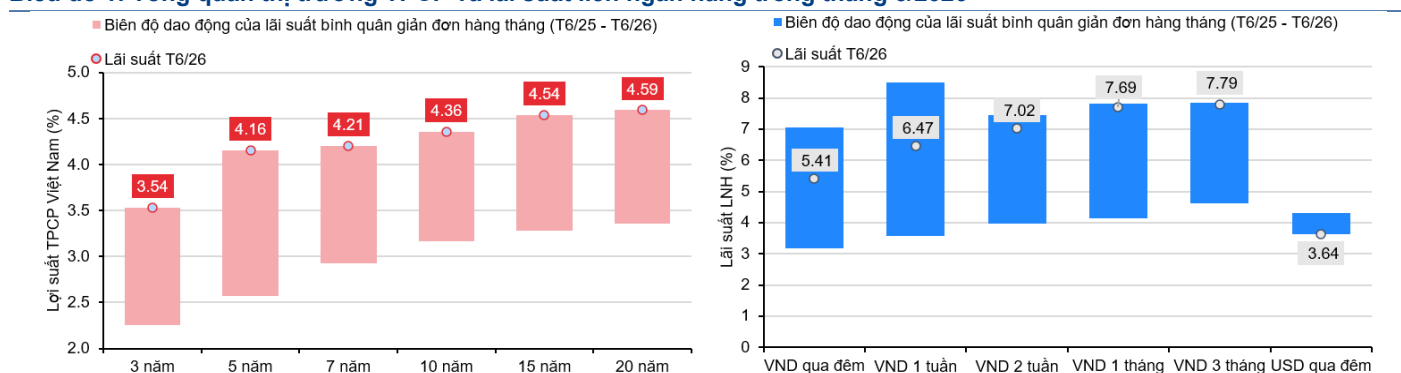
Thanh khoản thị trường thứ cấp cải thiện trong tháng 6 với tổng giá trị giao dịch tăng 50% so với cùng kỳ lên 14 tỷ USD (giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 670 triệu USD). Lợi suất TPCP tiếp tục được định giá lại ở mặt bằng cao hơn trong bối cảnh thanh khoản trong nước thắt chặt, kỳ vọng nguồn cung gia tăng và lợi suất toàn cầu ở mức cao hơn. Áp lực lợi suất hạ nhiệt vào đầu tháng 7, với lợi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm ổn định quanh mức 4,2% và 4,4%, sát với dự báo tại thời điểm [cuối năm 2026 của chúng tôi](#), mặc dù rủi ro tăng vẫn hiện hữu nếu hoạt động phát hành tăng mạnh trong nửa cuối năm và lợi suất toàn cầu duy trì ở mức cao. Về dòng vốn ngoại, nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại mua ròng khoảng 27,4 triệu USD trong tháng 6. Tuy nhiên, lũy kế 6 tháng đầu năm vẫn ghi nhận bán ròng 157 triệu USD, phản ánh tâm lý thận trọng của khối ngoại đối với thị trường trái phiếu Việt Nam.

## Căng thẳng thanh khoản trên thị trường tiền tệ hạ nhiệt sau thời điểm cuối quý

Điều kiện thanh khoản trên thị trường tiền tệ trở nên căng thẳng trong tháng 6 khi lãi suất cho vay qua đêm LNH tăng từ 4-5% lên 12,5% vào cuối Q2, do nhu cầu vốn tăng mang tính mùa vụ. Mặc dù NHNN đã tạm thời hỗ trợ thông qua việc bơm ròng 14,5 nghìn tỷ đồng qua thị trường OMO trong ngày giao dịch cuối cùng, cơ quan này vẫn duy trì lập trường rút thanh khoản ròng, với giá trị rút ròng 87 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 và thêm 58,8 nghìn tỷ đồng kể từ đầu tháng 7 đến ngày 17/7/2026. Điều kiện thanh khoản nhanh chóng trở lại bình thường sau đó, với lãi suất cho vay qua đêm giảm xuống 4,11% vào ngày 16/7/2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/7.

**Biểu đồ 1: Tổng quan thị trường TPCP và lãi suất liên ngân hàng trong tháng 6/2026**



Nguồn: VBMA, NHNN, HSC

## Thị trường dần ổn định sau giai đoạn lợi suất tăng mạnh

Thanh khoản trên thị trường TPCP Việt Nam đã cải thiện nhưng áp lực lợi suất vẫn tiếp diễn trong nửa đầu năm 2026. Hoạt động thị trường sơ cấp tiếp tục trầm lắng với giá trị phát hành TPCP đạt 182,6 nghìn tỷ đồng, giảm 9,3% so với cùng kỳ và chỉ hoàn thành 37% mục tiêu cả năm là 500 nghìn tỷ đồng, do nhu cầu huy động vừa phải cùng nguồn ngân quỹ kho bạc dồi dào giúp giảm áp lực phát hành. Tuy nhiên, áp lực phát hành được kỳ vọng sẽ chuyển sang nửa cuối năm 2026 do chỉ tiêu của Chính phủ được kỳ vọng sẽ tăng tốc. Hoạt động trên thị trường thứ cấp cải thiện với giá trị giao dịch tháng 6 tăng 50% so với cùng kỳ, trong khi lợi suất tiếp tục được định giá lại ở mặt bằng cao hơn với lợi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm ổn định quanh mức 4,2% và 4,4%, sát với dự báo tại thời điểm cuối năm 2026 của chúng tôi. Điều kiện thị trường tiền tệ tạm thời thắt chặt vào cuối quý khiến lãi suất cho vay qua đêm LNH tăng lên 12,5% trước khi trở lại bình thường ở mức 4,11% vào giữa tháng 7 khi NHNN cân bằng giữa hỗ trợ và hút thanh khoản.

### Thị trường sơ cấp

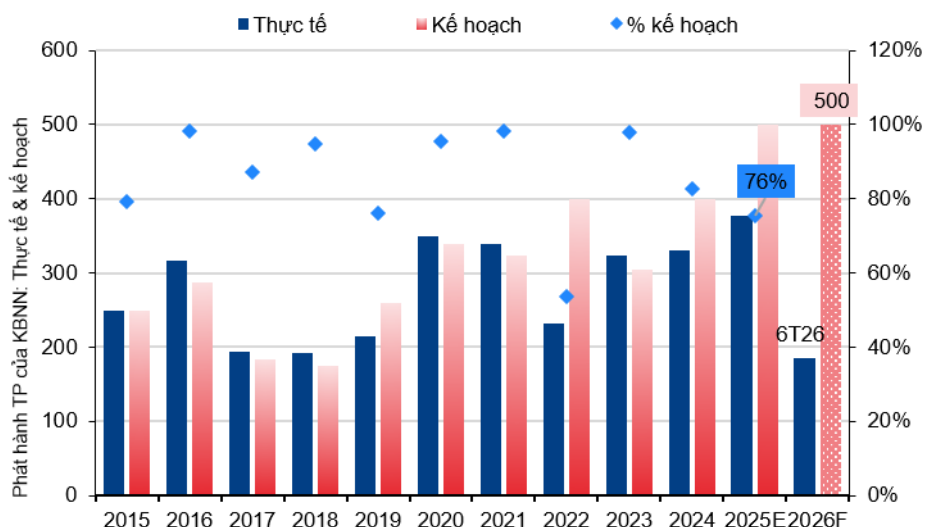
Trong tháng 6, KBNN đã giảm tốc độ phát hành TPCP với tổng giá trị phát hành đạt 23,4 nghìn tỷ đồng, giảm 23% so với cùng kỳ và giảm 30% so với tháng trước, chỉ tương đương 33% mục tiêu phát hành tháng là [70 nghìn tỷ đồng](#). Mặc dù NĐT vẫn tham gia tương đối ổn định với tổng giá trị đặt thầu đạt 63,7 nghìn tỷ đồng so với 68 nghìn tỷ đồng mời thầu, nhu cầu chủ yếu tập trung ở [các NHTM](#), chiếm 84% tổng giá trị đặt thầu, tiếp theo là Bảo hiểm Xã hội Việt Nam ở mức 14% và các công ty bảo hiểm cùng các tổ chức tài chính khác chiếm phần còn lại. Theo đó, chỉ khoảng một phần ba khối lượng mời thầu được phát hành thành công, cho thấy KBNN vẫn rất chọn lọc, ưu tiên kiểm soát chi phí huy động vốn thay vì chấp nhận mức lợi suất cao hơn theo kỳ vọng của NĐT.

Phát hành tiếp tục tập trung ở các kỳ hạn chính. Kỳ hạn 10 năm chiếm phần lớn giá trị phát hành với 13,5 nghìn tỷ đồng được phát hành thành công, giảm 34% so với cùng kỳ và giảm 26% so với tháng trước, tương đương 58% tổng giá trị phát hành trong tháng. Trong khi đó, kỳ hạn 5 năm phát hành thành công 9,1 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ nhưng giảm 40% so với tháng trước. Phát hành ở các kỳ hạn khác vẫn hạn chế, bao gồm 205 tỷ đồng trái phiếu ở kỳ hạn 3 năm, 175 tỷ đồng ở kỳ hạn 15 năm và 425 tỷ đồng ở kỳ hạn 30 năm (Biểu đồ 3) (Mời xem Biểu đồ 28 trong phần Phụ lục).

Lũy kế Q2, tổng giá trị phát hành tăng 28% so với quý trước và tăng 13% so với cùng kỳ lên 102,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 68% [kế hoạch phát hành quý đã điều chỉnh là 150 nghìn tỷ đồng](#). Theo đó, tổng giá trị phát hành trong nửa đầu năm 2026 đạt 182,6 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 37% mục tiêu phát hành cả năm là 500 nghìn tỷ đồng và giảm 9,3% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-4).

**Biểu đồ 2: Phát hành trái phiếu của KBNN: Thực tế so với kế hoạch**

Tổng giá trị phát hành TPCP trong nửa đầu năm 2026 bằng 37% kế hoạch cả năm



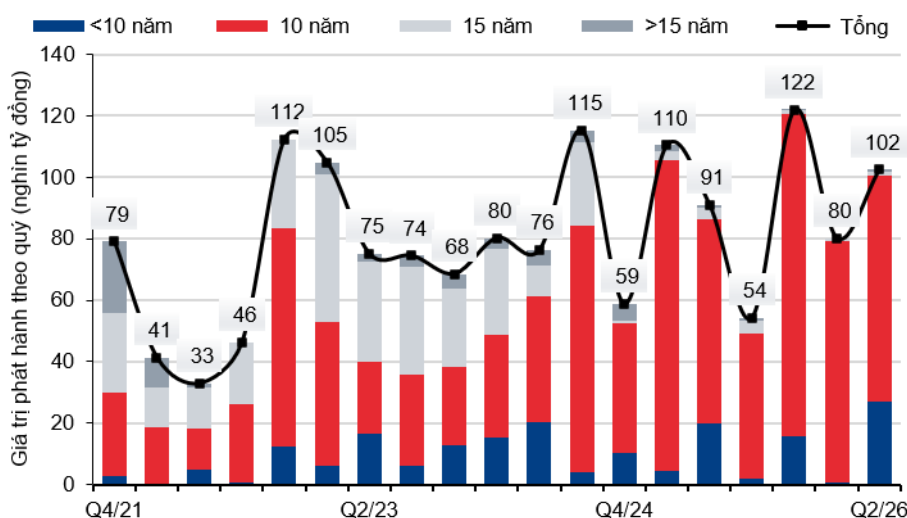
Nguồn: VBMA, HSC

Theo quan điểm của chúng tôi, tốc độ phát hành chậm phản ánh nhu cầu huy động vốn của Chính phủ vẫn ở mức tương đối vừa phải trong nửa đầu năm. Tính đến cuối tháng 6, giải ngân đầu tư công mới đạt 35,5% kế hoạch năm, trong khi thu ngân sách nhà nước đã hoàn thành 62% dự toán cả năm, cho phép KBNN tạm thời giảm áp lực phát hành TPCP mới. Ngoài ra, việc tiếp tục sử dụng nguồn vốn KBNN tạm thời nhân rồi cũng giúp giảm bớt nhu cầu huy động ngắn hạn. Tuy nhiên, điều này cho thấy áp lực phát hành có thể chuyển sang nửa cuối năm 2026, khi tiến độ giải ngân đầu tư công được đẩy nhanh và chi tiêu ngân sách gia tăng về cuối năm.

Thời gian tới, KBNN đã đặt mục tiêu đầu thầu TPCP Q3 ở mức 120 nghìn tỷ đồng, giảm 20% so với mục tiêu Q2 đã điều chỉnh là 150 nghìn tỷ đồng, hàm ý khối lượng phát hành có thể tập trung nhiều hơn vào Q4. Kế hoạch phát hành vẫn tập trung mạnh ở các kỳ hạn chính, gồm trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 5 năm lần lượt ở mức 60 nghìn tỷ đồng và 35 nghìn tỷ đồng.

**Biểu đồ 3: Giá trị phát hành mới hàng quý theo kỳ hạn**

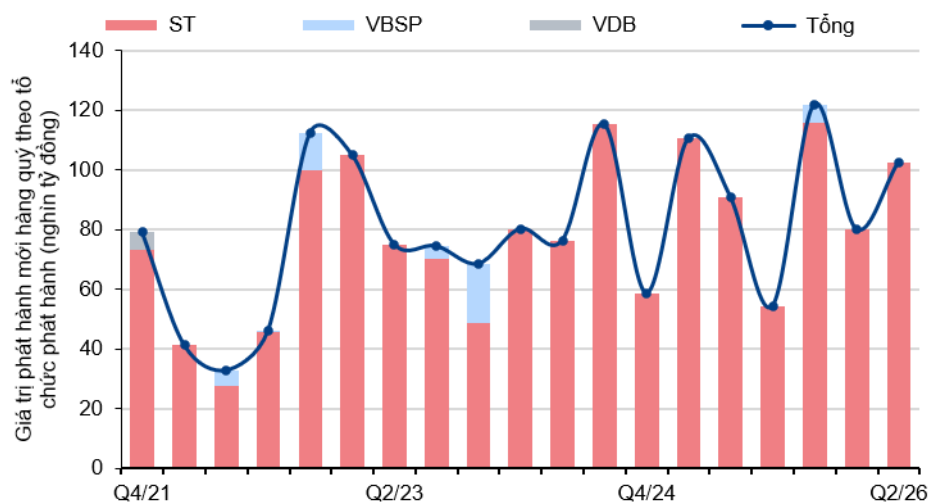
Khối lượng phát hành trong tháng 6 chỉ đạt 33% kế hoạch tháng, qua đó đưa tổng lượng phát hành trong Q2 lên mức 68% kế hoạch đã điều chỉnh



Nguồn: VBMA, HSC

**Biểu đồ 4: Giá trị phát hành mới hàng quý theo tổ chức phát hành**

Toàn bộ lượng TPCP trong nửa đầu năm 2026 đều được phát hành bởi KBNN



Nguồn: VBMA, HSC

**Bảng 5: TPCP năm 2026: Phát hành thực tế so với kế hoạch**

Khối lượng phát hành trong 6 tháng đầu năm thấp hơn tiến độ kế hoạch, qua đó làm gia tăng áp lực huy động vốn trong nửa cuối năm 2026

| Kỳ hạn      | Kế hoạch 2026 (nghìn tỷ đồng) | Kế hoạch Q2/26 (nghìn tỷ đồng) | Thực tế T6/26 (nghìn tỷ đồng) | Thực tế Q2/26 (nghìn tỷ đồng) | Thực tế 2026 (nghìn tỷ đồng) | % kế hoạch Q2/26 | % kế hoạch 2026 |
|-------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------|-----------------|
| 3 năm       |                               | 2.0                            | 0.2                           | 0.4                           | 0.4                          | 0%               |                 |
| 5 năm       |                               | 40.0                           | 9.1                           | 26.6                          | 27.3                         | 67%              |                 |
| 7 năm       |                               | 2.0                            | 0.0                           | 0.0                           | 0.0                          | 0%               |                 |
| 10 năm      |                               | 88.0                           | 13.5                          | 73.4                          | 151.9                        | 83%              |                 |
| 15 năm      |                               | 14.0                           | 0.2                           | 1.6                           | 2.5                          | 11%              |                 |
| 20 năm      |                               | 2.0                            | 0.0                           | 0.0                           | 0.0                          | 0%               |                 |
| 30 năm      |                               | 2.0                            | 0.4                           | 0.5                           | 0.5                          | 24%              |                 |
| <b>Tổng</b> | <b>500.0</b>                  | <b>150.0</b>                   | <b>23.4</b>                   | <b>102.5</b>                  | <b>182.6</b>                 | <b>68%</b>       | <b>37%</b>      |

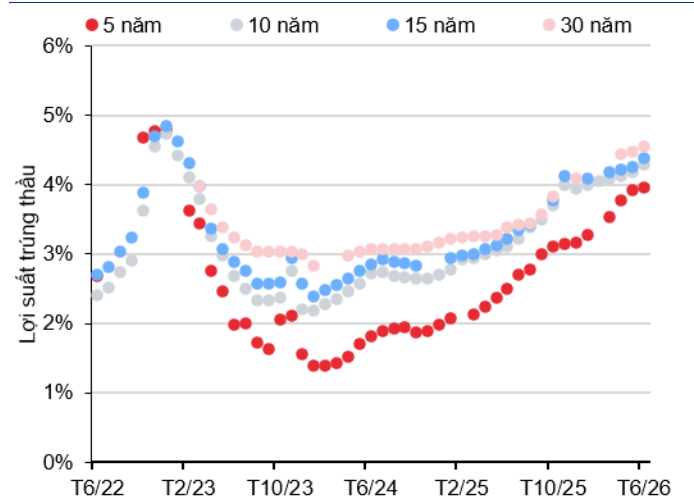
Nguồn: VBMA, HSC

Trong khi đó, kết quả đấu thầu cho thấy điều kiện huy động kém thuận lợi hơn trên thị trường sơ cấp. Tỷ lệ phát hành thành công giảm xuống 34% từ 49% trong tháng 5, trong khi tỷ lệ đặt thầu so với mời thầu giảm nhẹ xuống 73% từ 79%, cho thấy yêu cầu lợi suất ngày càng cao của NĐT để hấp thụ lượng phát hành mới trong bối cảnh kỳ vọng nguồn cung TPCP dồi dào hơn trong nửa cuối năm 2026, điều kiện thanh khoản trong nước tiếp tục thắt chặt và triển vọng lạm phát vẫn bất ổn (Biểu đồ 8-9). Do đó, lợi suất trên thị trường sơ cấp tiếp tục xu hướng tăng, trong đó lợi suất trúng thầu bình quân tăng 108 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 7 điểm cơ bản so với tháng trước lên 4,15%. So với cuối tháng 5, lợi suất trúng thầu ở tất cả các kỳ hạn tăng 2-13 điểm cơ bản, trong khi tăng 116-145 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Tính đến cuối tháng 6, lợi suất trúng thầu trái phiếu kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm lần lượt ở mức 3,51%, 3,97%, 4,32%, 4,40% và 4,57% (Biểu đồ 6).

Bất chấp tốc độ phát hành chậm lại, KBNN tiếp tục ưu tiên kéo dài cơ cấu kỳ hạn của nợ Chính phủ. Kỳ hạn phát hành bình quân trong nửa đầu năm 2026 đạt 9,4 năm, vẫn nằm trong khoảng mục tiêu 9-11 năm của Chính phủ cho năm 2026 (Biểu đồ 7). Điều này phù hợp với chiến lược quản lý nợ dài hạn của KBNN nhằm kéo dài kỳ hạn nợ và cải thiện tính bền vững của cơ cấu nợ công.

**Biểu đồ 6: Biến động lợi suất trúng thầu hàng tháng trên thị trường sơ cấp (%/năm)**

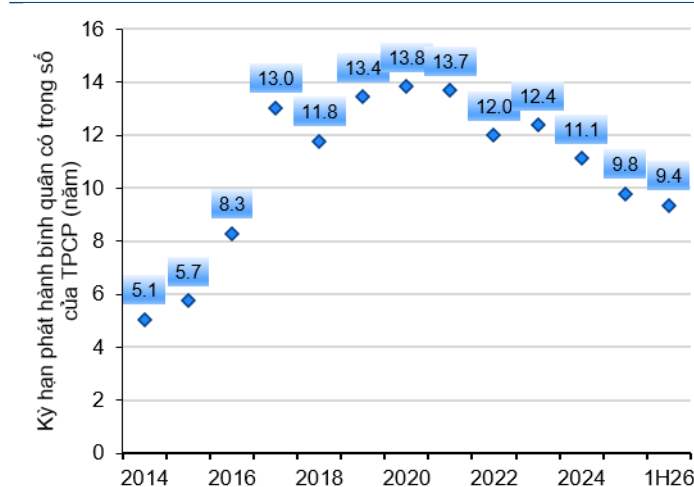
Lợi suất trên thị trường sơ cấp tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 6 và hiện chỉ còn cách mức đỉnh cuối năm 2022 khoảng 100 điểm cơ bản



Nguồn: VBMA, HSC

**Biểu đồ 7: Kỳ hạn phát hành bình quân có trọng số của TPCP**

Trong nửa đầu năm 2026, kỳ hạn phát hành bình quân có trọng số là 9,4 năm, nằm trong vùng mục tiêu 9-11 năm của Chính phủ

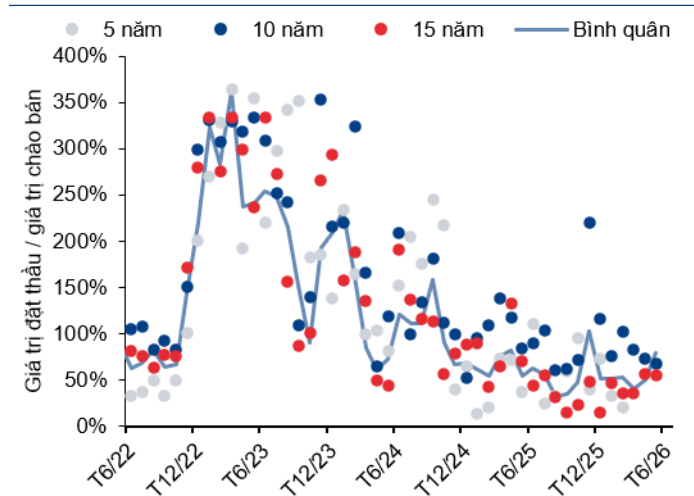


Nguồn: VBMA, HSC

Một diễn biến đáng chú ý trong tháng là [Hà Nội hướng tới phát hành trái phiếu chính quyền địa phương](#) để tài trợ cho các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm, đặc biệt là dự án phát triển đường sắt đô thị. Trong giai đoạn 2027-2030, Hà Nội dự kiến huy động khoảng 150-200 nghìn tỷ đồng thông qua nhiều công cụ, bao gồm trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu dự án, trái phiếu hạ tầng, trái phiếu đô thị và trái phiếu xanh. Khuôn khổ phát hành được củng cố thêm bởi [Nghị quyết số 42/2026/NQ-HĐND](#), có hiệu lực từ ngày 1/7/2026, trong khi [Sở Tài chính Hà Nội đã ký các biên bản ghi nhớ với Agribank, VietinBank, BIDV, Vietcombank và MB](#) để hỗ trợ đánh giá thị trường, cấu trúc sản phẩm và chuẩn bị cho quá trình phát hành. Mặc dù thông tin chi tiết chưa được công bố, kế hoạch này cho thấy nhu cầu huy động đáng kể nhiều khả năng sẽ được đáp ứng thông qua thị trường trái phiếu chính quyền địa phương, với dư nợ trái phiếu chính quyền địa phương hiện vẫn ở mức thấp khoảng 10 nghìn tỷ đồng, chỉ tương đương [0,36%](#) tổng dư nợ TPCP và trái phiếu chính quyền địa phương.

**Biểu đồ 8: TPCP: Tỷ lệ đặt thầu trên khối lượng gọi thầu (bid-to-cover)**

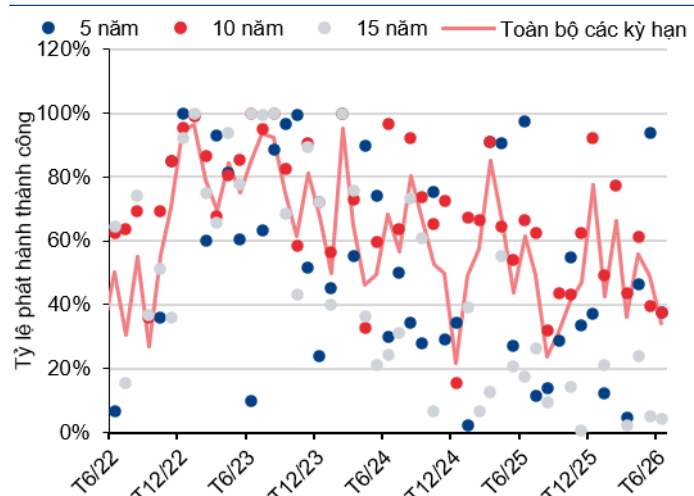
Tỷ lệ bid-to-cover tăng lên 79% trong tháng 6 từ mức 50% trong tháng trước, cho thấy nhà đầu tư vẫn tiếp tục yêu cầu mức lợi suất cao hơn



Nguồn: VBMA, HSC

**Biểu đồ 9: TPCP: Tỷ lệ phát hành thành công**

Tỷ lệ phát hành thành công giảm từ 56% xuống còn 49%, trong đó phần lớn các lệnh trúng thầu có kỳ hạn 5 năm và 10 năm



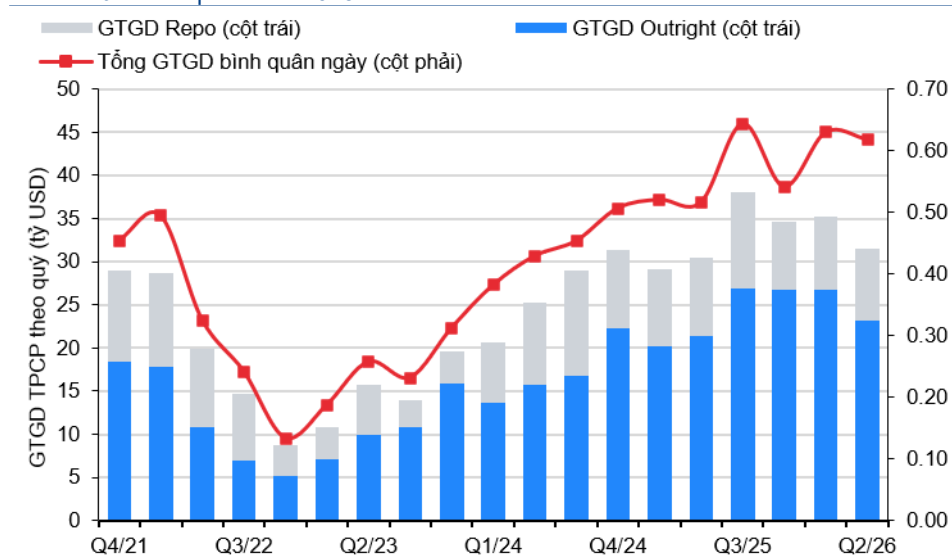
Nguồn: VBMA, HSC

## Thị trường thứ cấp

Hoạt động trên thị trường thứ cấp cải thiện đáng kể trong tháng 6, với tổng giá trị giao dịch đạt 367,8 nghìn tỷ đồng (14 tỷ USD), tăng 50% so với cùng kỳ và tăng 40% so với tháng trước. Giá trị giao dịch bình quân ngày tăng lên 17,5 nghìn tỷ đồng (670 triệu USD), tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 13% so với tháng trước, đánh dấu mức thanh khoản theo tháng cao nhất kể từ tháng 8/2025. Giao dịch outright tiếp tục chiếm ưu thế trong hoạt động thị trường, chiếm gần 80% tổng giá trị giao dịch, trong khi giao dịch repo chiếm 20% còn lại. Theo đó, giá trị giao dịch bình quân ngày trong nửa đầu năm 2026 tăng lên 16,6 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 13% so với bình quân năm 2025 (Biểu đồ 10).

### Biểu đồ 10: GTGD hàng quý và thanh khoản bình quân ngày

Trong nửa đầu năm 2026, GTGD bình quân ngày tăng lên 16,6 nghìn tỷ đồng, tăng 13% so với mức bình quân năm 2025



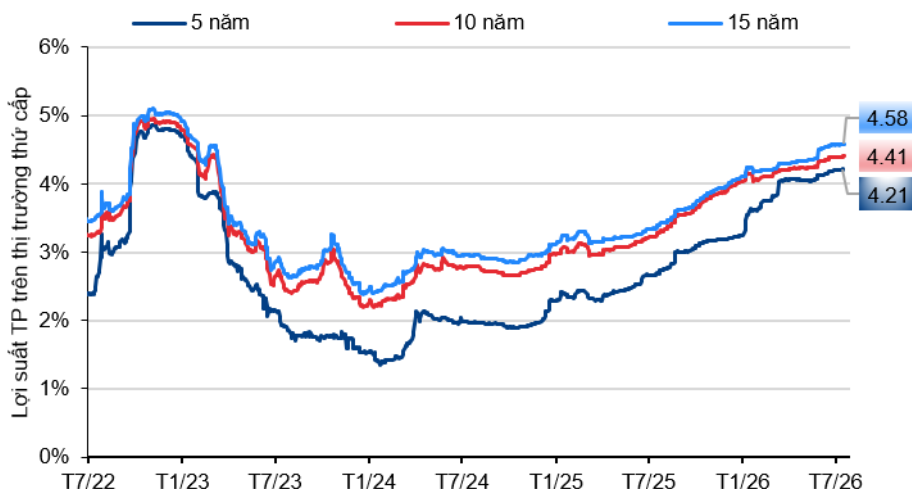
Nguồn: CEIC, HSC

Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp tiếp tục xu hướng tăng trong tháng 6. Lợi suất bình quân tăng 10 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 128 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 4,11%, trong đó lợi suất ở tất cả các kỳ hạn tăng 7-16 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 118-140 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Tại thời điểm cuối tháng, lợi suất của các kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt ở mức 4,2%, 4,4% và 4,57% (Biểu đồ 11-12).

Tuy nhiên, đà tăng đã bắt đầu hạ nhiệt trong nửa đầu tháng 7 sau giai đoạn tăng đáng kể kể từ đầu năm 2025. Tính đến giữa tháng 7, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm đã ổn định quanh mức 4,2% và 4,4%, sát với [dự báo tại thời điểm cuối năm 2026 của chúng tôi](#). Tuy nhiên, rủi ro tăng nhiều khả năng vẫn hiện hữu, trong đó áp lực tăng có thể đến từ nguồn cung TPCP gia tăng trong nửa cuối năm 2026, điều kiện thanh khoản trong nước tiếp tục thắt chặt, và lãi suất toàn cầu ở mức cao. Do đó, chúng tôi sẽ theo dõi chặt chẽ tình hình thanh khoản và diễn biến thị trường để điều chỉnh khi cần thiết.

**Biểu đồ 11: Diễn biến lợi suất TPCP**

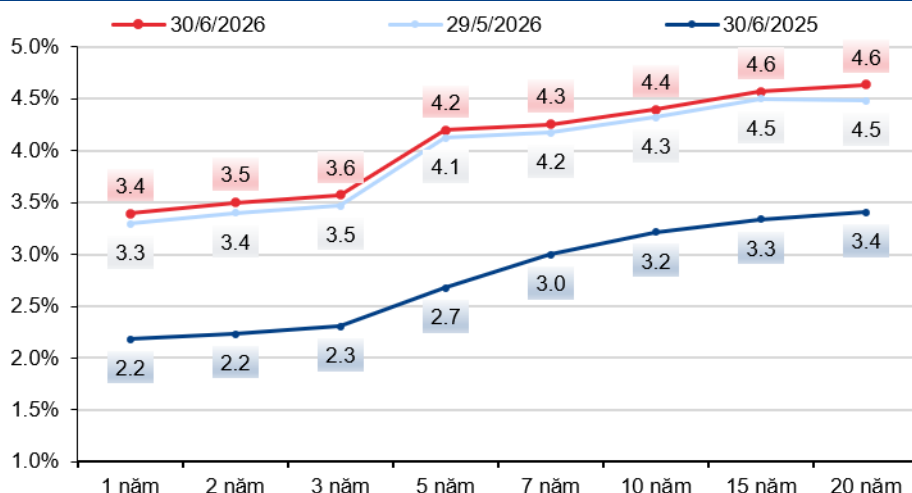
Lợi suất trên thị trường thứ cấp tiếp tục xu hướng tăng trong tháng 6 trước khi ổn định trở lại và đi ngang trong nửa đầu tháng 7



Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 17/7  
Nguồn: VBMA, HSC

**Biểu đồ 12: Đường cong lợi suất TPCP**

Lợi suất TPCP tại tất cả các kỳ hạn đều tăng 7-16 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 118-140 điểm cơ bản so với cùng kỳ trong tháng 6



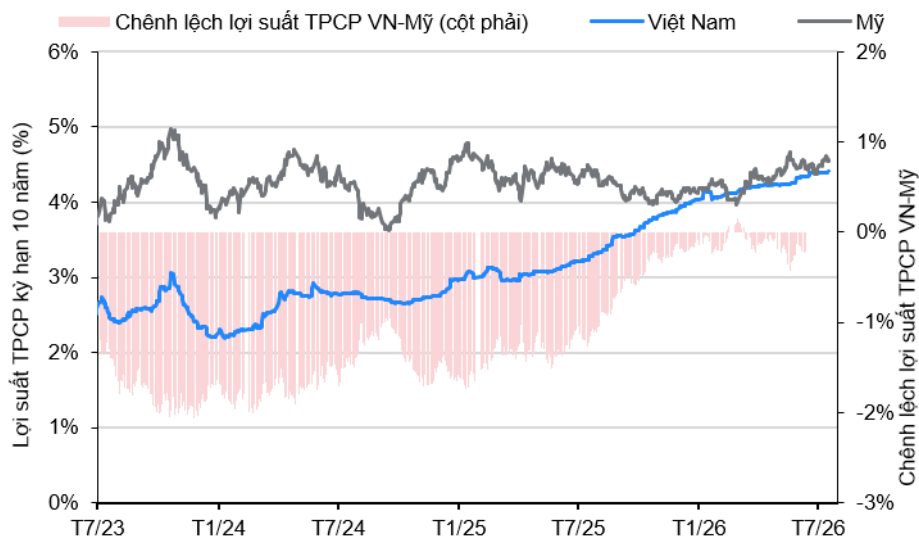
Nguồn: VBMA, HSC

Toàn cầu, [lợi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm duy trì ở mức cao khoảng 4,55%](#) tính đến ngày 17/7/2026, sát mức đỉnh gần đây. Mặc dù số liệu lạm phát tháng 6 thấp hơn kỳ vọng đã phần nào cải thiện tâm lý thị trường, nền kinh tế Mỹ vẫn duy trì khả năng chống chịu tốt, nhưng thâm hụt tài khóa kéo dài và rủi ro lạm phát gia tăng do giá năng lượng khiến thị trường vẫn chưa loại trừ khả năng Fed sẽ tiếp tục nâng lãi suất trong năm nay. [Công cụ CME FedWatch](#) cho thấy xác suất hơn 50% Fed sẽ tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản trong kỳ họp tháng 9. Do đó, lợi suất trái phiếu Kho bạc Mỹ vẫn ở mức cao, nới rộng chênh lệch lợi suất giữa TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm và trái phiếu Kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm lên âm 15 điểm cơ bản tính đến ngày 17/7/2026 từ âm 5 điểm cơ bản vào cuối tháng 6 (Biểu đồ 13).

Về dòng vốn ngoại, nhà đầu tư nước ngoài đã quay trở lại mua ròng TPCP Việt Nam trong tháng 6, sau 2 tháng bán ròng liên tiếp với giá trị mua ròng đạt 721 tỷ đồng (27,4 triệu USD). Tuy nhiên, khối ngoại vẫn bán ròng trong nửa đầu năm 2026 với giá trị 157 triệu USD, so với mua ròng 69,6 triệu USD cùng kỳ năm ngoái, cho thấy nhà đầu tư nước ngoài vẫn thận trọng đối với thị trường trái phiếu trong nước của Việt Nam (Biểu đồ 14).

**Biểu đồ 13: Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm: Việt Nam & Mỹ**

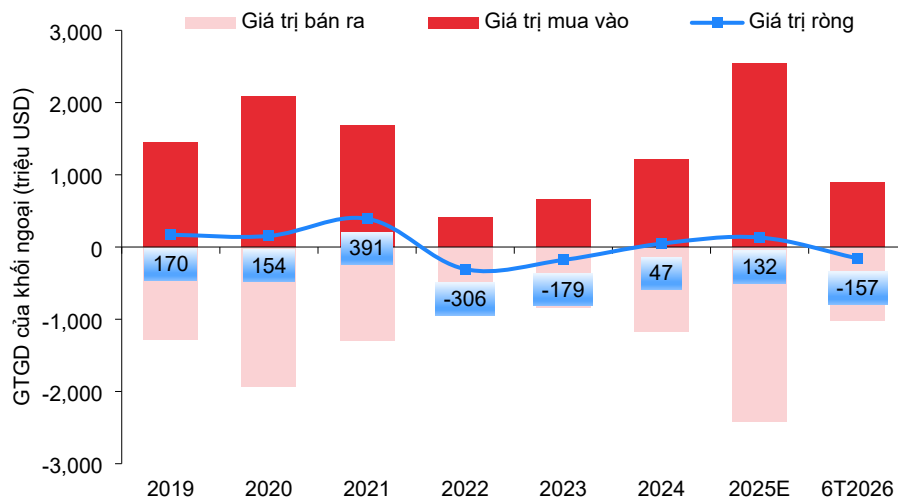
Chênh lệch lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm giữa Việt Nam – Mỹ đã thu hẹp tính tới giữa tháng 6, khi lợi suất TPCP Việt Nam tăng mạnh



Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 17/7  
Nguồn: VBMA, HSC

**Biểu đồ 14: GTGD hàng năm của khối ngoại trên thị trường thứ cấp**

Khối ngoại bán ròng 157 triệu USD trong 6 tháng đầu năm 2026, đảo chiều so với mức mua ròng 69,6 triệu USD trong cùng kỳ năm 2025

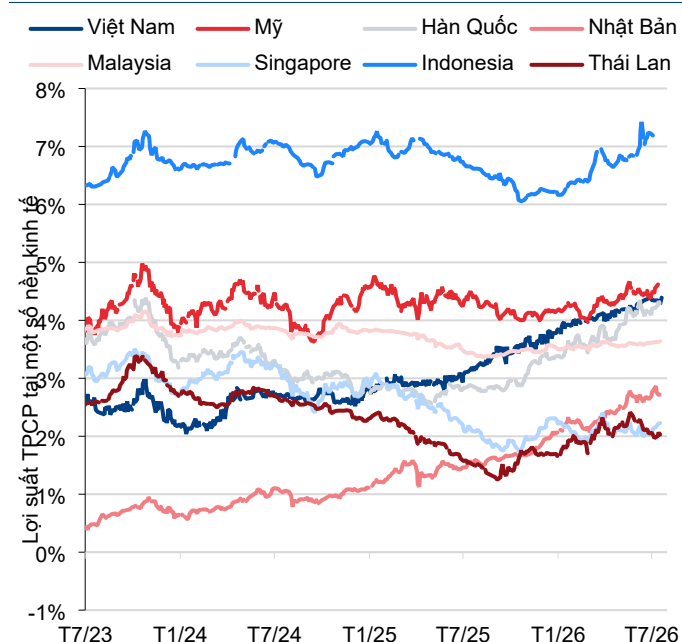


Nguồn: CEIC, HSC

Trên phạm vi khu vực, lợi suất TPCP nhìn chung tiếp tục tăng, phản ánh lập trường chính sách thận trọng của các NHTW trong bối cảnh áp lực lạm phát tiếp diễn và bất định địa chính trị gia tăng (Biểu đồ 15-16). Tại Nhật Bản, [lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm](#) dao động gần mức đỉnh nhiều thập kỷ 2,7%, khi thị trường tiếp tục phản ánh áp lực lạm phát kéo dài và kỳ vọng tài khóa tiếp tục mở rộng sau quyết định nâng lãi suất điều hành lên 1% của NHTW Nhật Bản. Tại Hàn Quốc, [NHTW Hàn Quốc bắt đầu chu kỳ tăng lãi suất tại cuộc họp tháng 7/2026](#) nhằm kiềm chế áp lực lạm phát và bảo vệ ổn định tài chính, đẩy lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm lên khoảng 4,4% vào giữa tháng 7. Trong khi đó, [lợi suất TPCP Indonesia kỳ hạn 10 năm](#) duy trì ở mức cao khoảng 7,26%, nằm trong nhóm cao nhất khu vực, sau khi NHTW Indonesia tăng tổng cộng 100 điểm cơ bản lãi suất điều hành lên 5,75% chỉ trong 1 tháng để ổn định đồng nội tệ và giảm thiểu rủi ro dòng vốn bị rút khỏi thị trường.

## Biểu đồ 15: Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của một số nền kinh tế

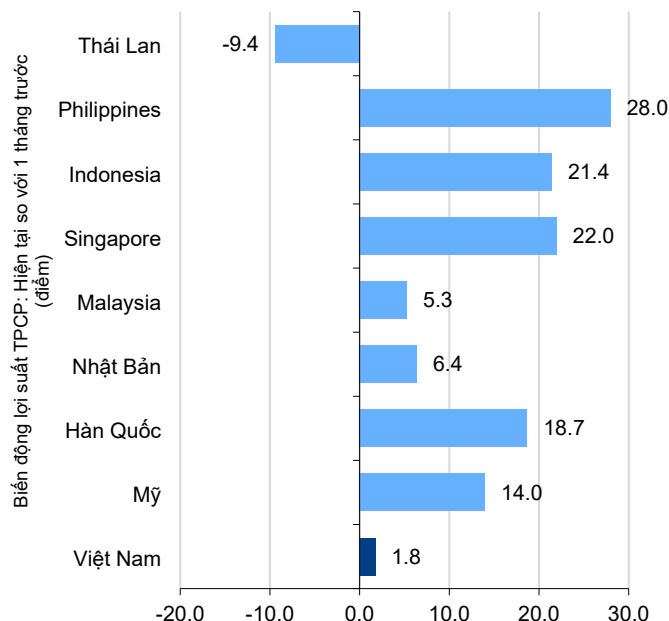
Lợi suất tại một số nền kinh tế đã có xu hướng tăng kể từ cuối năm 2025, trong đó Việt Nam ghi nhận mức phục hồi mạnh



Nguồn: CEIC, HSC

## Biểu đồ 16: Biến động lợi suất TPCP: Hiện tại so với 1 tháng trước

Đã tăng lợi suất TPCP tại Việt Nam đã có dấu hiệu hạ nhiệt, trái ngược với mức tăng mạnh tại phần lớn các thị trường trái phiếu trong khu vực



Nguồn: CEIC, Tradingeconomics, HSC

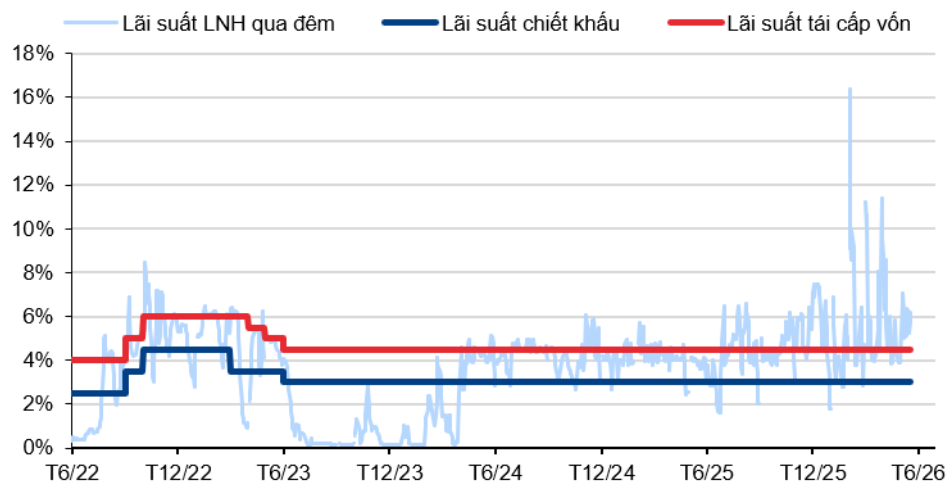
## Thị trường liên ngân hàng và OMO

Điều kiện thanh khoản trên thị trường LNH tiếp tục chịu áp lực trong tháng 6, với tình trạng căng thẳng trở nên rõ rệt hơn vào thời điểm cuối quý. Lãi suất cho vay qua đêm LNH đồng VND giao dịch chủ yếu trong khoảng 4-5% trong gần như cả tháng trước khi tăng mạnh lên 12,5% vào ngày giao dịch cuối cùng, phản ánh nhu cầu vốn mang tính mùa vụ. Áp lực thanh khoản không chỉ giới hạn ở nguồn vốn qua đêm mà còn lan sang các kỳ hạn dài hơn. Đến cuối tháng 6, lãi suất cho vay LNH kỳ hạn 1 tuần, 1 tháng và 3 tháng lần lượt tăng lên 7,3%, 8,2% và 8% (Biểu đồ 17-18).

Trong bối cảnh này, NHNN đã đẩy mạnh hỗ trợ thanh khoản thông qua thị trường OMO. Tính riêng ngày 30/6/2026, NHNN đã bơm 31,6 nghìn tỷ đồng thông qua các hợp đồng repo. Sau khi 17 nghìn tỷ đồng khoản vay OMO đáo hạn, giá trị bơm ròng thanh khoản đạt 14,5 nghìn tỷ đồng, giúp giảm bớt áp lực nguồn vốn tại thời điểm kết thúc quý. Tuy nhiên, trong cả tháng, NHNN vẫn duy trì lập trường rút ròng thanh khoản. Tổng giá trị bơm qua thị trường OMO đạt 214 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 so với gần 301 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương rút ròng khoảng 87 nghìn tỷ đồng, đảo chiều so với trạng thái bơm ròng trong các tháng trước (Biểu đồ 22-24).

**Biểu đồ 17: Lãi suất LNH qua đêm**

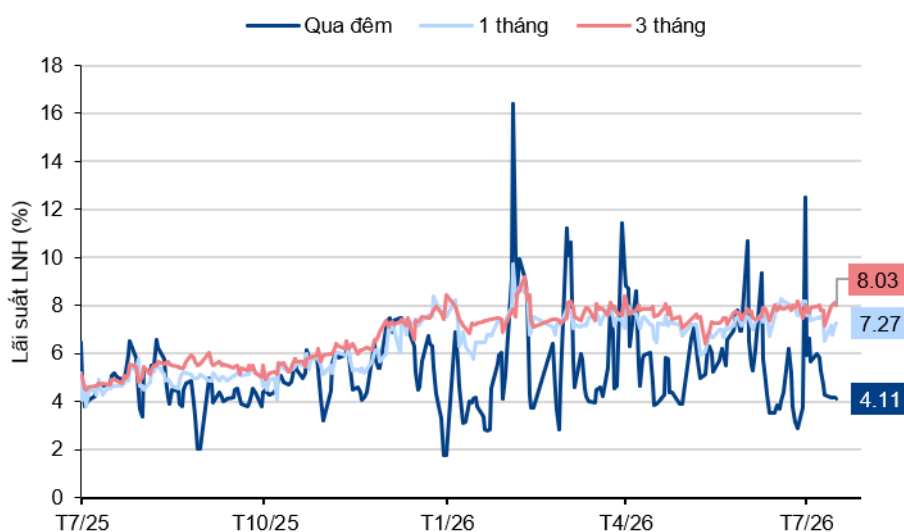
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm duy trì biến động mạnh kể từ đầu năm, phản ánh áp lực thanh khoản hệ thống mang tính chu kỳ



Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 17/7  
Nguồn: NHNN, CEIC, HSC

**Biểu đồ 18: Lãi suất LNH qua đêm (%/năm)**

Lãi suất LNH qua đêm đã giảm trở lại còn 4,11% tính đến ngày 16/7, sau khi tăng mạnh lên 12,5% vào thời điểm cuối quý do nhu cầu vốn mang tính thời vụ

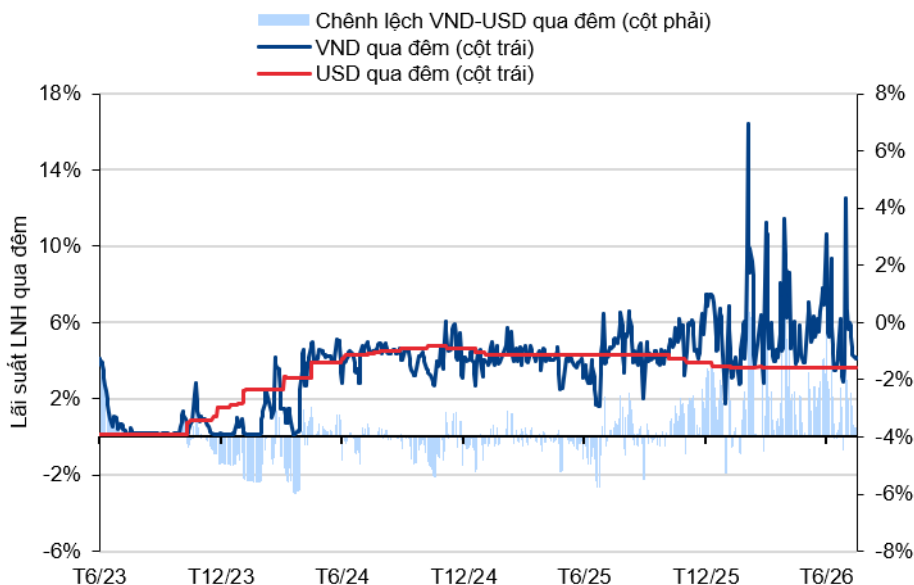


Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 16/7.  
Nguồn: NHNN, CEIC, HSC

Khối lượng giao dịch trên thị trường LNH hạ nhiệt nhẹ với tổng giá trị giao dịch tháng 6 đạt 31,3 tỷ USD (822,5 nghìn tỷ đồng), tăng 69% so với cùng kỳ nhưng giảm 3% so với tháng trước. Giao dịch qua đêm tiếp tục chiếm ưu thế, chiếm khoảng 97% tổng giá trị giao dịch, phản ánh nhu cầu vốn ngắn hạn của các ngân hàng vẫn tiếp tục ở mức cao (Biểu đồ 19-21).

**Biểu đồ 19: Lãi suất LNH qua đêm VND-USD (%/năm)**

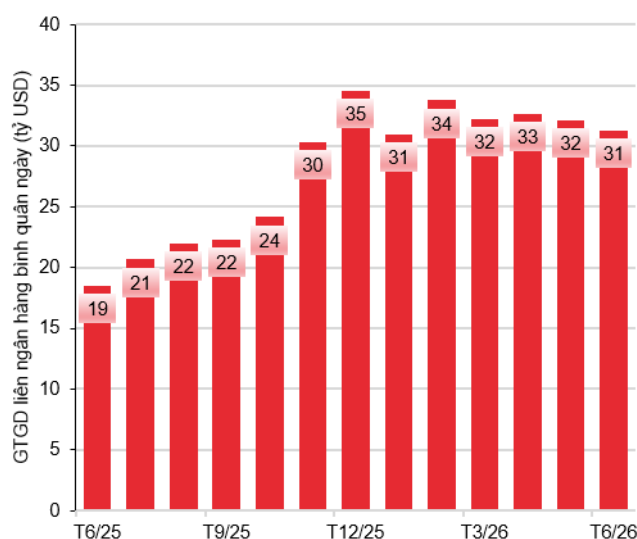
Chênh lệch lãi suất VND-USD LNH qua đêm giảm còn 45 điểm cơ bản tính đến ngày 16/7 sau khi lãi suất qua đêm trong nước giảm mạnh



Nguồn: CEIC, HSC

**Biểu đồ 20: Thanh khoản liên ngân hàng theo tháng**

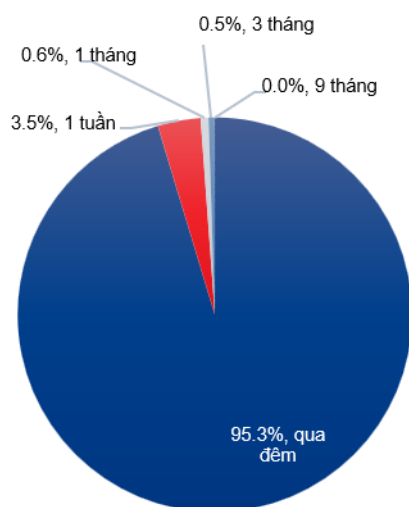
Thanh khoản LNH trong tháng 6 tăng 69% so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 3% so với tháng trước...



Nguồn: CEIC, HSC

**Biểu đồ 21: Thanh khoản liên ngân hàng theo kỳ hạn (%)**

... trong đó, các giao dịch qua đêm vẫn chiếm tỷ trọng lớn, đóng góp 97% tổng khối lượng giao dịch



Nguồn: CEIC, HSC

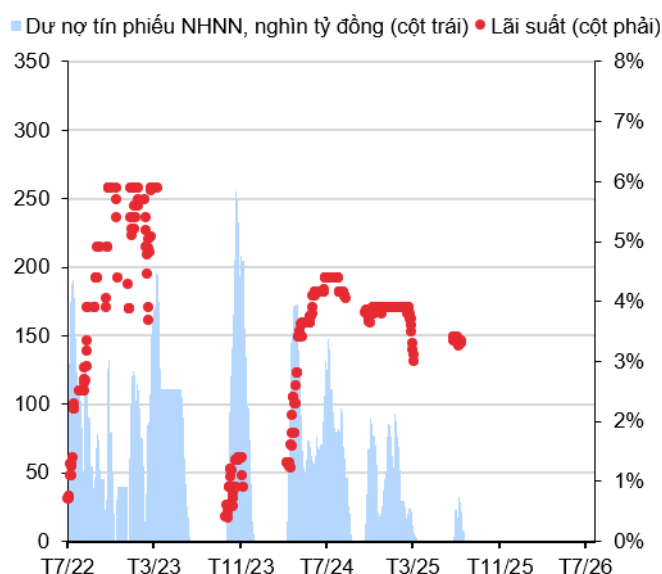
Điều kiện thanh khoản nhanh chóng trở lại bình thường trong nửa đầu tháng 7, cho thấy đợt tăng mạnh của lãi suất LNH vào cuối tháng 6 chủ yếu mang tính mùa vụ. Tính đến ngày 16/7/2026, lãi suất cho vay qua đêm đã giảm về 4,11%, trong khi lãi suất kỳ hạn 1 tuần và 1 tháng hạ nhiệt xuống lần lượt 4,7% và 7,3%. Tuy nhiên, lãi suất kỳ hạn 3 tháng vẫn ở mức cao khoảng 8%, cho thấy điều kiện nguồn vốn ở kỳ hạn dài hơn của thị trường tiền tệ vẫn chưa hoàn toàn trở lại bình thường.

Do áp lực thanh khoản hạ nhiệt, NHNN cũng giảm quy mô hỗ trợ thanh khoản trên thị trường mở. Trong 17 ngày đầu tháng 7, NHNN đã bơm 43,6 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay so với 102,4 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương rút ròng 58,8 nghìn tỷ đồng.

Do đó, dư nợ OMO tiếp tục giảm xuống khoảng 186,6 nghìn tỷ đồng sau khoảng một tháng rưỡi rút ròng thanh khoản, thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần 500 nghìn tỷ đồng vào tháng 2, cho thấy nỗ lực của NHNN nhằm hút thanh khoản dư thừa, trong khi vẫn giữ được sự linh hoạt để bơm vốn ngắn hạn bất cứ khi nào áp lực nguồn vốn tạm thời xuất hiện.

**Biểu đồ 22: Giá trị dư nợ tín phiếu NHNN (biểu thị mức độ hút tiền của NHNN)**

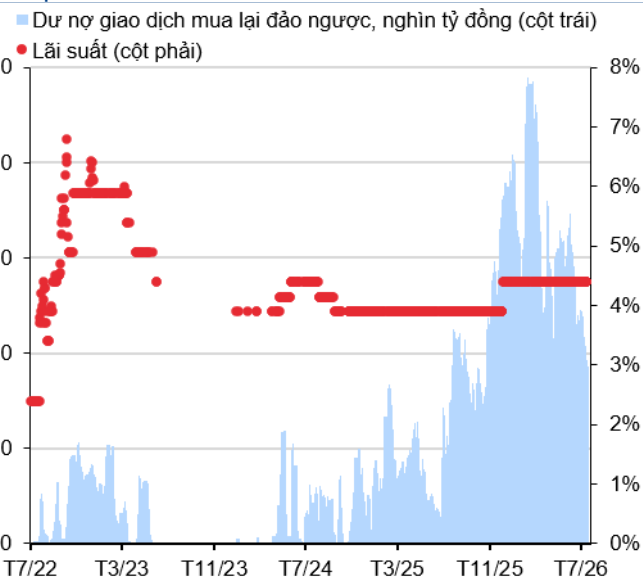
Trong khi kênh tín phiếu NHNN vẫn tạm dừng kể từ tháng 7/2025...



Nguồn: NHNN, HSC

**Biểu đồ 23: Giá trị dư nợ giao dịch mua lại đảo ngược (biểu thị mức độ bơm tiền của NHNN)**

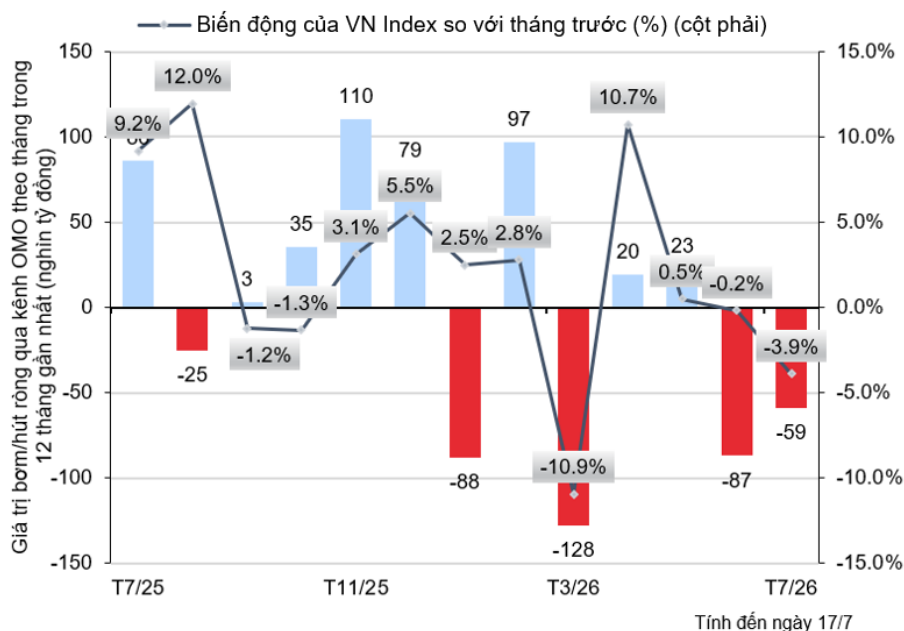
... các nghiệp vụ giao dịch Repo ngày càng được sử dụng như một công cụ ổn định nhằm điều tiết biến động lãi suất LNH trong ngắn hạn



Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 17/7.  
Nguồn: NHNN, HSC

**Biểu đồ 24: Giá trị hút/bơm ròng hàng tháng thông qua OMO trong 12 tháng qua**

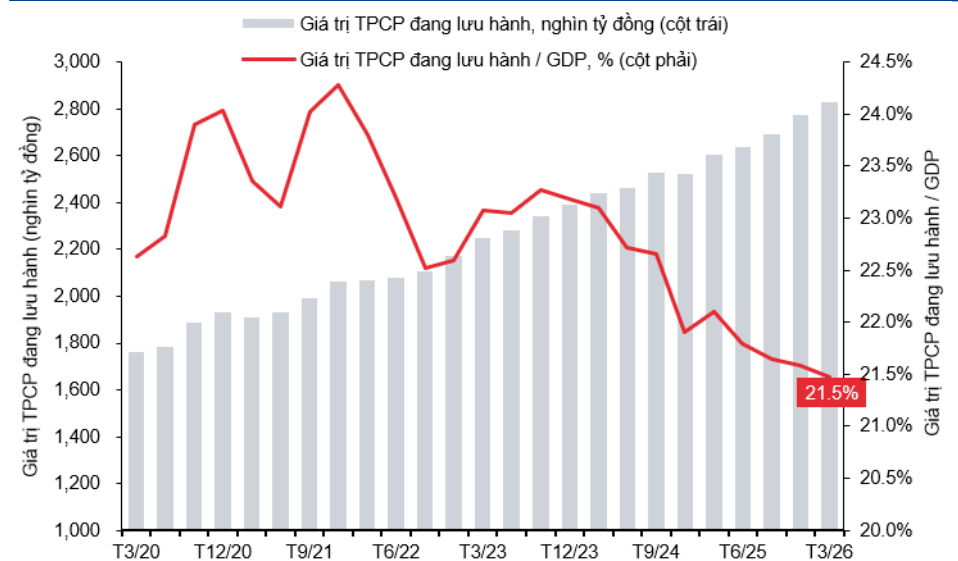
NHNN đã thu hẹp quy mô hỗ trợ thanh khoản khi rút ròng 87 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 và tiếp tục hút thêm 58,8 nghìn tỷ đồng tính từ đầu tháng đến ngày 17/7



Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 17/7.  
Nguồn: NHNN, HSC

## Phụ lục: Các số liệu quan trọng khác

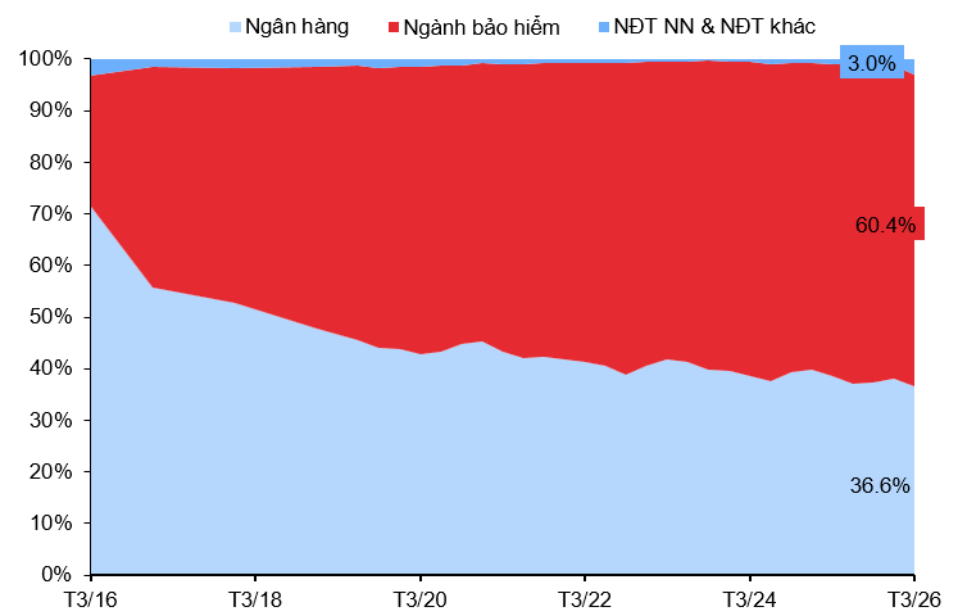
Biểu đồ 25: Quy mô thị trường TPCP



Nguồn: ADB, Bộ Tài chính, HSC

Biểu đồ 26: Dư nợ TPCP theo cơ cấu nhà đầu tư

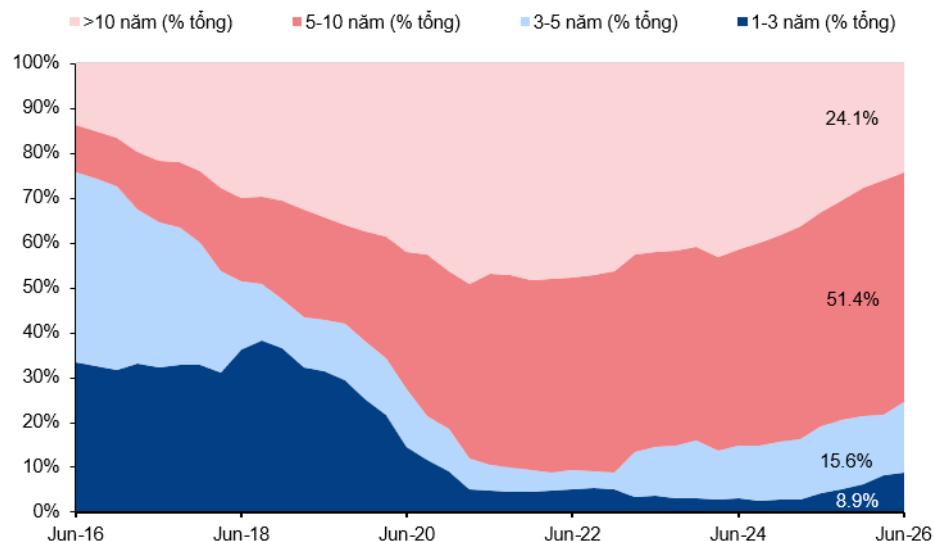
Ngành Bảo hiểm (bao gồm VSSF và các công ty tư nhân) chiếm khoảng 60,4% tổng dư nợ TPCP tính đến cuối tháng 3/2026



Nguồn: ADB, Bộ Tài chính, HSC

**Biểu đồ 27: Giá trị TPCP đang lưu hành theo kỳ hạn**

Nhóm kỳ hạn 5-10 năm chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng giá trị TPCP đang lưu hành tính đến cuối tháng 6/2026



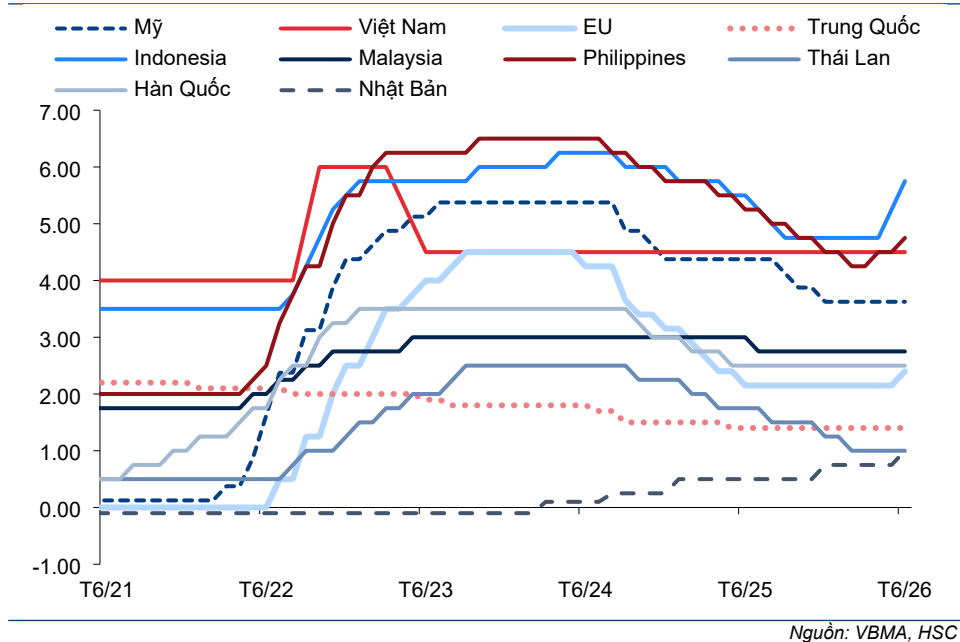
Nguồn: ADB, Bộ Tài chính, HSC

**Bảng 28: Giá trị TPCP phát hành mới trong tháng 6/2026**

| Ngày phát hành | Kỳ hạn (năm) | Giá trị chào bán (tỷ đồng) | Giá trị đấu thầu (tỷ đồng) | Giá trị trúng thầu (tỷ đồng) | Lãi suất (%/năm) |
|----------------|--------------|----------------------------|----------------------------|------------------------------|------------------|
| 6/3/2026       | 3            | 500                        | 540                        | 40                           | 3.50             |
| 6/3/2026       | 5            | 6,000                      | 6,000                      | 1,000                        | 4.05             |
| 6/3/2026       | 10           | 9,000                      | 6,750                      | 300                          | 4.27             |
| 6/3/2026       | 15           | 1,000                      | 300                        | -                            | -                |
| 6/3/2026       | 30           | 500                        | -                          | -                            | -                |
| 6/10/2026      | 3            | 500                        | 640                        | 40                           | 3.51             |
| 6/10/2026      | 5            | 6,000                      | 4,000                      | 4,000                        | 3.51             |
| 6/10/2026      | 10           | 9,000                      | 11,050                     | 3,900                        | 4.30             |
| 6/10/2026      | 15           | 1,000                      | 350                        | -                            | -                |
| 6/10/2026      | 30           | 500                        | 35                         | 35                           | 4.55             |
| 6/17/2026      | 3            | 500                        | 600                        | -                            | -                |
| 6/17/2026      | 5            | 6,000                      | 6,500                      | 2,500                        | 4.15             |
| 6/17/2026      | 10           | 9,000                      | 9,500                      | 6,850                        | 4.35             |
| 6/17/2026      | 15           | 1,000                      | 275                        | 175                          | 4.40             |
| 6/17/2026      | 30           | 500                        | 150                        | 150                          | 4.57             |
| 6/24/2026      | 3            | 500                        | 625                        | 125                          | 3.52             |
| 6/24/2026      | 5            | 6,000                      | 5,850                      | 1,550                        | 4.18             |
| 6/24/2026      | 10           | 9,000                      | 10,220                     | 2,470                        | 4.35             |
| 6/24/2026      | 15           | 1,000                      | 100                        | -                            | -                |
| 6/24/2026      | 30           | 500                        | 240                        | 240                          | 4.58             |

Nguồn: VBMA, HSC

**Biểu đồ 29: Lãi suất điều hành tại một số nền kinh tế**



Bảng 30: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                       | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                          | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,480 | 26,300 | 27,000 | 27,500 | 27,800 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                                     | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,491  | 3,761  | 4,060  | 4,167  | 4,212  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 2.87   | 2.55   | 8.54   | 4.98   | 7.04   | 8.02   | 8.50   | 8.00   | 8.00   |
| GDP (tỷ USD)                                                          | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 514    | 545    | 576    | 621    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                         | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,316  | 4,702  | 5,026  | 5,279  | 5,537  | 5,910  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                            | 4.35   | -2.20  | 0.34   | 5.96   | 6.41   | 6.38   | -0.92  | 0.35   | 0.48   |
| Nợ công/GDP (%)                                                       | 43.5   | 44.2   | 37.0   | 36.5   | 37.0   | 36.8   | 37.3   | 39.0   | 40.6   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                                  | 38.3   | 39.2   | 34.7   | 32.9   | 33.0   | 33.2   | 34.1   | 36.1   | 37.9   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.7    | 2.5    | 3.0    | 2.8    | 2.8    | 3.6    | 4.2    | 5.1    | 5.2    |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                             | 114    | 123    | 124    | 131    | 136    | 145    | 148    | 153    | 157    |
| FDI giải ngân / FDI (%)                                               | 5.8    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    | 5.4    | 5.5    | 5.5    | 5.6    |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                       | 2.37   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.22   | 2.22   | 2.60   | 2.50   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                        | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.6    | 3.3    | 4.7    | 4.2    | 4.1    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                      | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 2.9    | 3.5    | 5.1    | 4.5    | 4.3    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lãi suất điều hành (%)                                                | 4.00   | 4.00   | 6.00   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                                   | 0.2    | 0.7    | 4.4    | 0.5    | 4.0    | 1.8    | 4.0    | 4.0    | 4.0    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)                                          | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.8   | 15.1   | 19.0   | 14.0   | 13.5   | 13.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)                                          | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 17,915 | 19,444 | 21,972 | 24,719 | 27,685 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                       | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 12.0   | 8.5    | 13.0   | 12.5   | 12.0   |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)                                             | 95     | 107    | 85     | 90     | 81     | 83     | 90     | 95     | 100    |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)                                        | 5.6    | 5.5    | 7.4    | 4.8    | 4.6    | 5.2    | 5.9    | 6.0    | 6.0    |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)                                 | 4.0    | 4.0    | 6.0    | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)                                 | 1.2    | 1.0    | 4.6    | 1.9    | 2.4    | 3.3    | 4.2    | 4.3    | 4.4    |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)                                | 2.0    | 2.9    | 4.8    | 2.2    | 2.8    | 3.8    | 4.4    | 4.5    | 4.6    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                           | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.9   | 20.0   | 2.2    | 5.2    | 7.1    |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD)                                           | 15.1   | -8.1   | 1.4    | 25.8   | 30.5   | 32.8   | -5.0   | 2.0    | 3.0    |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)                                          | 263    | 333    | 360    | 326    | 381    | 455    | 556    | 612    | 699    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 19.4   | 22.2   | 10.0   | 14.3   |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                          | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 475    | 558    | 617    | 706    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.4   | 17.0   | 17.5   | 10.5   | 14.5   |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                                | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 169    | 179    | 189    | 205    |
| Nợ nước ngoài/GDP (%)                                                 | 37.3   | 37.7   | 36.2   | 32.7   | 32.6   | 32.8   | 32.8   | 32.8   | 33.0   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)                                            | 20.0   | 19.7   | 22.4   | 23.2   | 25.4   | 27.6   | 30.0   | 31.9   | 34.5   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                              | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 39.4   | 38.2   | 38.4   | 40.8   | 45.0   | 48.0   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                         | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 49.8   | 53.8   | 50.0   | 51.0   | 51.0   |
| Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)             | 9.5    | 8.7    | 0.2    | 5.8    | 8.8    | 10.1   | 10.5   | 8.0    | 9.0    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 13.1   | 10.9   | 0.6    | 7.6    | 10.2   | 10.9   | 11.0   | 9.0    | 10.0   |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)                  | 4.9    | 6.0    | 8.0    | 3.6    | 9.8    | 10.5   | 11.0   | 9.5    | 10.0   |
| Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)                               | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.4    | 9.0    | 9.2    | 12.0   | 13.0   | 13.0   |

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.  

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$
  
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM  
 T: (+84 28) 3823 3299  
 F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
 T: (+84 24) 3933 4693  
 F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)